meritz Strategy Daily

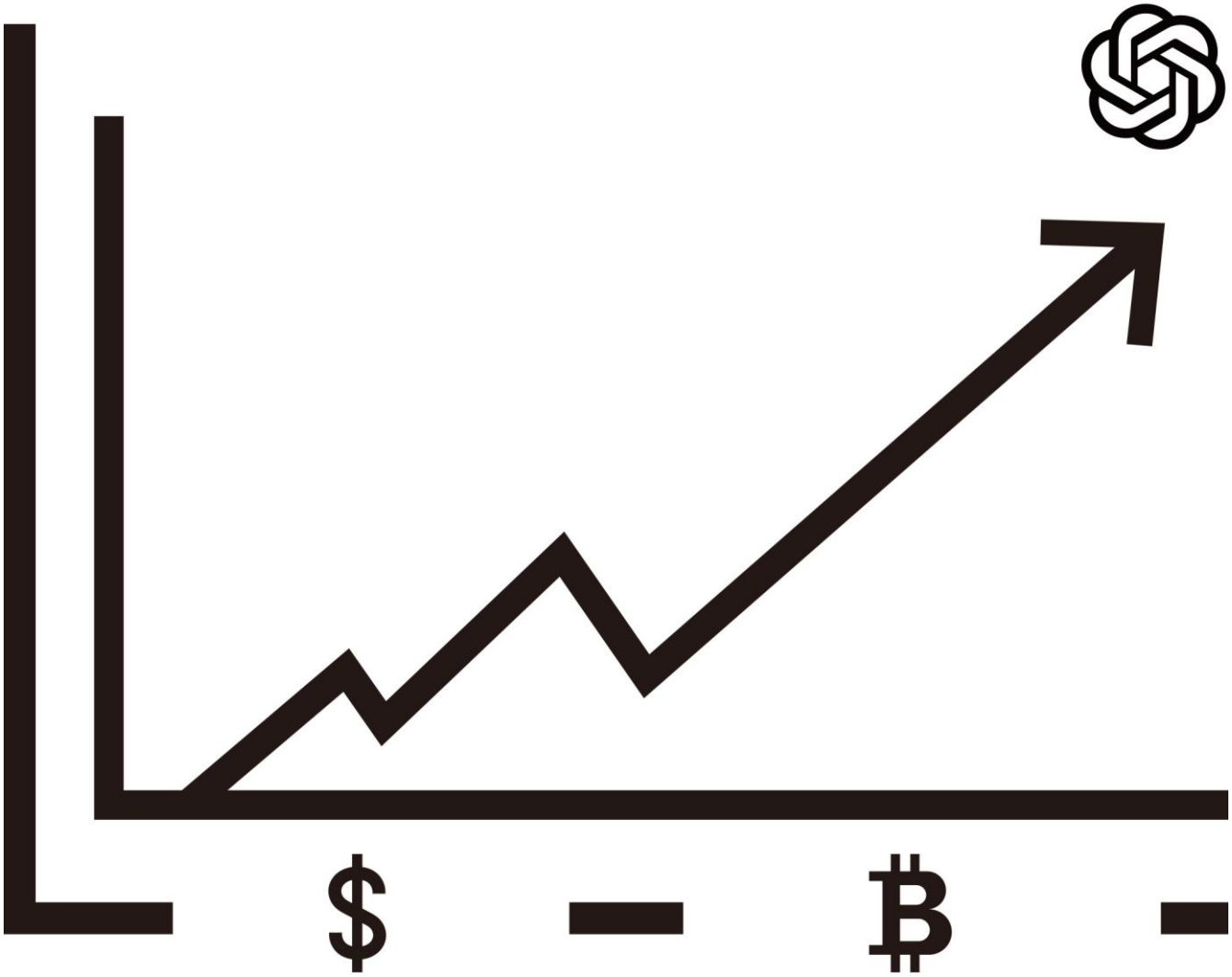
전략공감 2.0

2026. 1. 22 (목)

Strategy Idea
ETF 테마장: KOSDAQ 숨겨진 기회 찾기

오늘의 차트
대외역풍 속 버티고 있는 길트채

칼럼의 재해석
Retail Crowd's Buying Power Signals More Gains for Stocks



본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

meritz 메리츠증권

Strategy Idea

ETF 테마장: KOSDAQ 숨겨진 기회 찾기

퀀트
Analyst 이상현
sanghyeon.lee@meritz.co.kr

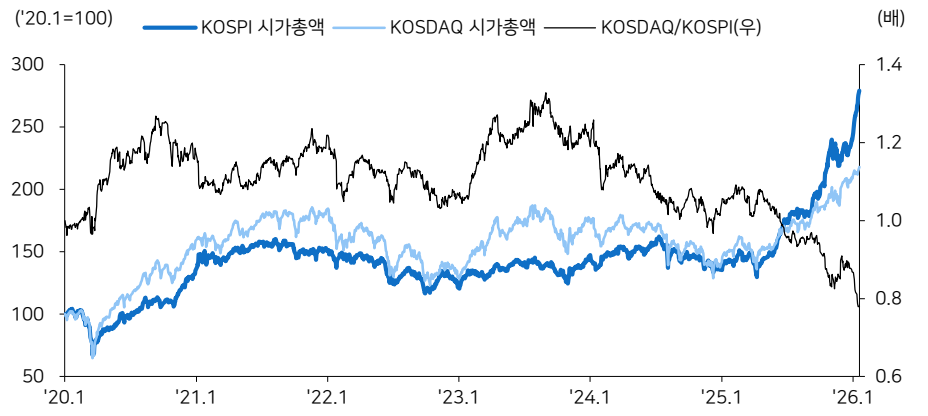
- ✓ '23년 9월 이후 KOSDAQ 상대적 약세 지속
- ✓ ETF 트렌드로 보는 시장은 대형주/테마 선호. 패시브 수급 속에서 숨겨진 기회 찾을 수 있음
- ✓ 다만 개별 종목에서 높은 ETF 투자 비중 경계

KOSDAQ 상대적 약세 지속

KOSPI 수익률이 2026년 YTD 16.5%로 KOSPI 전체 시가총액 4,000조 돌파, 3,900pt 돌파 등 기록을 연일 경신하고 있는 것과 대비하여 KOSDAQ은 2025년 연간 수익률 +36.5%(vs KOSPI +75.6%), 2026년 YTD 수익률 +2.8%로 KOSPI 대비 상승 강도가 저조하다.

2023년 9월 이후 지속된 KOSDAQ 소외는 KOSPI 대형주 중심 패시브 자금 유입이 지속되는 만큼 더욱 지속될 수 밖에 없다. 시장 전체의 소외에도 불구하고 테마 중심 장세에서는 ETF를 통한 패시브 수급을 기대할 수 있는 종목에 상대적 기회를 찾을 수 있다.

그림1 KOSPI vs KOSDAQ 시가총액 추이: '23년 9월 이후 KOSDAQ 상대적 약세 지속

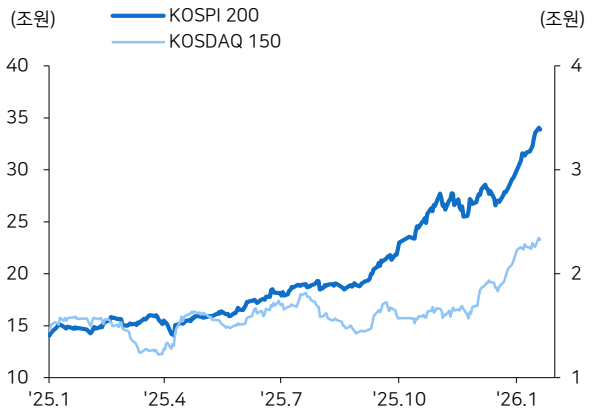


자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

ETF Trend: 대형주/테마 선호

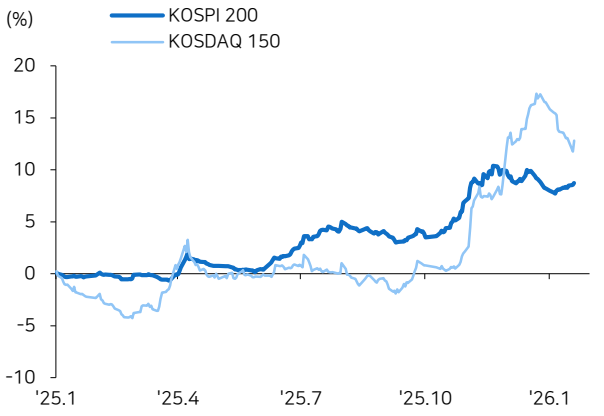
현재 시장은 대형주/ 특정 섹터의 선호가 유독 눈에 띄는 느낌이다. KOSPI 200을 추종하는 ETF 자금(배당금을 재투자하는 Total Return 포함) 또한 30조원을 넘겼고 2025년 이후 개인 누적 순매수 금액 3조원 근처까지 도달해 누적 순매수 강도(누적 순매수 금액/시가총액)는 8.5% 가량에 도달했다. KOSDAQ 150 추종 ETF 자금은 2.3조원 가량으로 KOSPI 대비 6.6% 수준이다. KOSPI200 전체 시가총액이 3,835조원, KOSDAQ150은 270조원 수준으로 KQ150/KS200이 7.0% 수준임을 감안한다면 KOSDAQ150 추종 자금 KOSPI200 대비 0.4%p 가량 미달한다고 볼 수 있다.

그림2 KOSPI 200& KOSDAQ 150 추종 ETF 시가총액



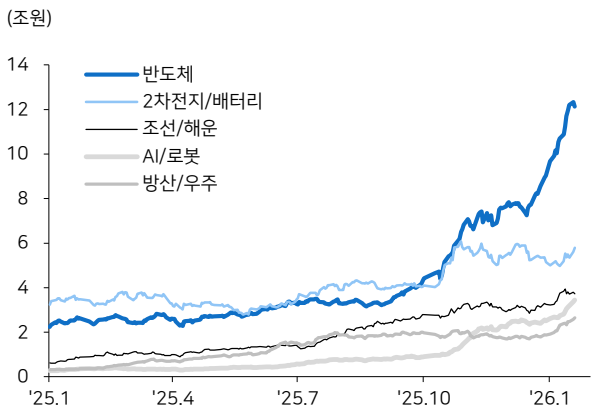
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 KS 200& KQ 150 추종 ETF 개인 누적 순매수 강도



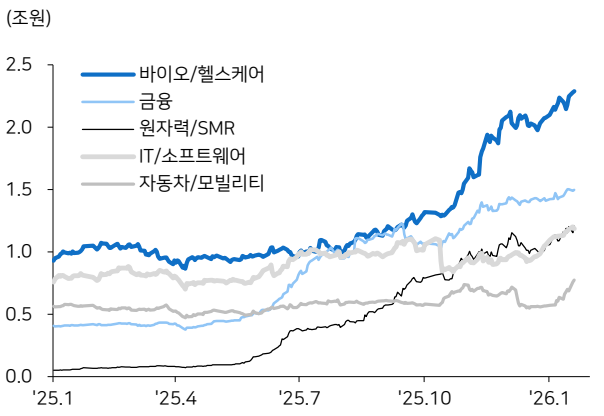
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림4 ETF 테마별 합산 시가총액_Top10 (1)



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ETF 테마별 합산 시가총액 Top10 (2)



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

ETF 기초자산 중분류가 '업종 테마'에 해당하는 ETF 시가총액 추이를 보면 ETF 합산 시가총액이 높은 테마는 반도체, 2차전지/배터리, 조선/해운, AI/로봇, 방산/우주 순이다. 시총 상위 테마 중 2차전지/배터리를 제외하고는 모두 2025년 연간 평균 수익률이 60%를 상회하였다.

특히 작년 9월에는 반도체 ETF가 2차전지/배터리 ETF를 추월하였다. 작년 4월 9일 KOSPI 저점에서 3,000pt를 돌파한 6월 20일까지 개인은 단일 ETF로는 지주/증권/방산 업종 ETF를 가장 많이 샀지만 2차전지 ETF 또한 도합 718억원을 순매수하며 높은 선호도를 보였다.

이후 4,000pt를 돌파한 10월 27일('25.6.23~10.27)까지는 반도체 테마 ETF에 매수세가 몰린 것이 특징적이다. 누적 순매수 상위 20위 테마 ETF 중 5개 종목이 반도체 테마에 속하고 개인은 5개 ETF를 해당 기간 누적 4,117억원 순매수했다

표1 **국내주식 업종테마 ETF 테마별 현황**

테마	ETF 수 (개)	시가총액 (십억원)	비중(%)	평균 수익률(%)				
				1D	1W	1M	YTD	2025
반도체	22	12,241	32.8	0.0	-0.5	25.5	14.0	113.9
2차전지/배터리	15	5,692	15.3	-1.5	4.7	6.3	9.9	14.3
조선/해운	7	3,621	9.7	-2.5	1.9	17.8	20.2	63.4
AI/로봇	13	3,558	9.5	-0.2	6.0	17.2	16.8	61.8
방산/우주	8	2,692	7.2	-1.3	2.0	50.2	42.1	64.6
바이오/헬스케어	15	2,146	5.8	-5.8	-5.1	-4.8	-5.1	38.6
금융	9	1,490	4.0	-0.4	2.7	7.8	6.8	55.8
원자력/SMR	5	1,200	3.2	-1.7	12.3	30.5	32.8	71.6
IT/소프트웨어	9	1,156	3.1	-1.2	0.6	18.9	11.2	86.7
자동차/모빌리티	5	852	2.3	5.4	11.6	30.4	28.8	45.8
엔터/콘텐츠	6	554	1.5	-2.1	-0.3	0.8	-3.2	26.8
화장품/뷰티	3	542	1.5	1.5	3.3	4.0	7.2	22.2
지주/대형주	3	316	0.8	-0.5	3.8	15.5	14.8	66.3
전력/에너지	8	278	0.7	-1.9	1.9	11.6	12.2	89.4
메타버스	4	266	0.7	-1.9	-0.4	3.8	1.8	28.7
건설/인프라	6	235	0.6	-0.9	6.3	18.9	18.9	76.7
게임	5	155	0.4	-2.9	-4.4	0.7	1.2	-7.3
수소	2	158	0.4	1.5	5.6	17.2	17.8	73.4
여행/레저	2	106	0.3	-0.6	0.7	5.6	6.2	50.9
식품	2	26	0.1	-1.1	0.1	-0.2	0.6	17.7
기타	22	1,593	4.3	-0.9	2.2	13.5	11.8	59.8

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

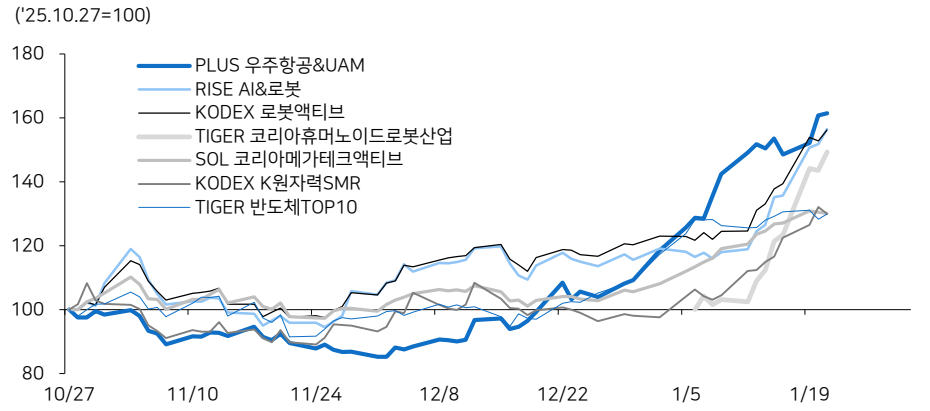
4,900pt를 돌파한 현재까지('25.10.28~'26.1.21) 반도체 테마 ETF에 9,252억원의 순매수가 몰리며 증시 상승장을 이끌었다. 최근 돋보이는 테마는 CES2026에서 각광을 받은 현대차의 아틀리스와 같은 로봇 테마이다. 1월 6일 'TIGER 코리아휴머노이드로봇산업'이 상장하였고 현재까지 3,352억원의 개인 순매수 자금이 유입되었다. 'PLUS 우주항공&UAM'을 제외하고는 해당 기간 가장 높은 수익률을 기록했다.

표2 **구간별 개인 누적 순매수 상위 20위 테마 ETF**

(십억원)	2000→3000('25.4.9~6.20)		3000→4000('25.6.23~10.27)		4000→4900('25.10.28~'26.1.21)	
	Name	순매수	Name	순매수	Name	순매수
1	TIGER 지주회사	75.4	TIGER 조선TOP10	132.7	TIGER 반도체TOP10	466.3
2	KODEX 증권	67.4	KODEX AI전력핵심설비	121.7	TIGER 코리아휴머노이드로봇산업	335.2
3	PLUS K방산	64.8	TIGER 반도체TOP10	111.6	KODEX AI전력핵심설비	241.7
4	HANARO 원자력iSelect	43.8	KODEX 반도체레버리지	98.6	KODEX 로봇액티브	174.4
5	TIGER K방산&우주	34.5	KODEX AI반도체	83.9	TIGER 코리아AI전력기기TOP3플러스	168.1
6	KODEX 2차전지산업레버리지	31.1	KODEX 반도체	83.0	KODEX 2차전지산업레버리지	153.6
7	KODEX 2차전지산업	15.6	SOL 조선TOP3플러스	73.7	TIGER 반도체TOP10레버리지	152.1
8	TIGER 2차전지TOP10레버리지	12.6	KODEX K방산TOP10	71.5	KoAct 바이오헬스케어액티브	137.9
9	TIGER 2차전지TOP10	12.5	SOL 조선TOP3플러스레버리지	62.4	TIMEFOLIO K바이오액티브	130.5
10	ACE KPOP포커스	12.4	KODEX 증권	62.0	KODEX 반도체	118.6
11	SOL 조선TOP3플러스	12.0	KODEX 2차전지산업	61.8	KODEX AI반도체	98.1
12	ACE 원자력TOP10	11.7	ACE KPOP포커스	59.4	TIGER K방산&우주	96.6
13	TIGER 증권	11.4	TIGER 코리아원자력	50.6	KODEX K조선TOP10	63.0
14	SOL 화장품TOP3플러스	11.1	TIMEFOLIO K바이오액티브	46.6	KODEX K방산TOP10	60.4
15	KODEX AI전력핵심설비	10.4	KoAct 바이오헬스케어액티브	43.8	PLUS 우주항공&UAM	55.6
16	TIGER 200 중공업	9.1	KoAct K수출핵심기업TOP30액티브	40.0	KODEX 반도체레버리지	50.0
17	SOL K방산	9.0	TIGER 증권	39.3	TIGER 2차전지테마	49.5
18	TIGER 바이오TOP10	8.7	RISE 2차전지TOP10인버스(합성)	39.0	RISE AI&로봇	46.6
19	TIGER Fn신재생에너지	8.0	TIGER K방산&우주	35.4	HANARO Fn K-반도체	40.2
20	KODEX 반도체	7.6	TIGER 반도체TOP10레버리지	34.6	TIGER 바이오TOP10	36.4

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림6 **'25.10.28~'26.1.20 개인 누적 순매수 상위 TOP 20 중 수익률 상위 7개 ETF**

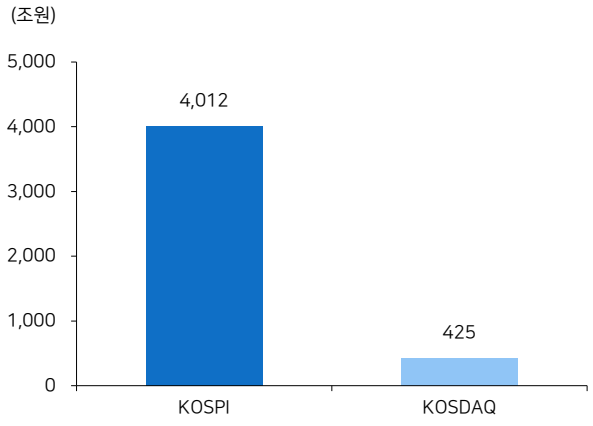


주: TIGER 코리아휴머노이드로봇산업 '26.1.6 신규상장. 레버리지/인버스 ETF 제외
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

리스크 포인트: ETF 비중이 너무 높은 종목 경계

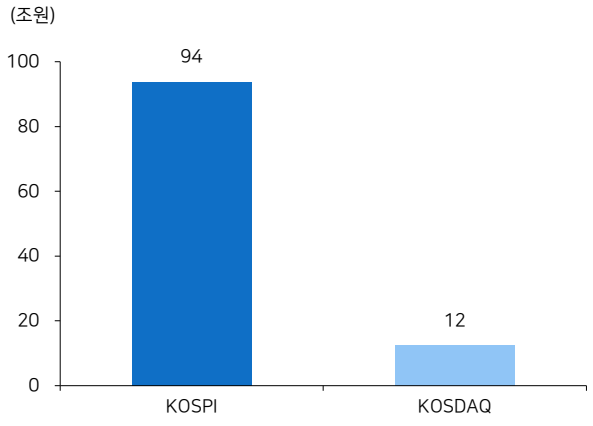
코스피 전체 4,062조원, KOSDAQ 520조원 중 어떠한 ETF에라도 편입되어 있는 종목들의 총 시가총액 합은 KOSPI 4,012조원, KOSDAQ 425조원에 해당한다. 일부 종목을 제외하고 KOSPI는 대부분의 종목이 하나의 ETF에는 포함되는 셈이다. 이 중 ETF가 투자하는 총 금액은 KOSPI 94조원, KOSDAQ 12조원으로 시가총액 대비 비중은 각각 2.3%, 3.0%에 해당한다. 평균적으로 KOSPI는 한 종목이 30개의 ETF에서 투자하고 있고, KOSDAQ은 10개의 ETF에서 투자하고 있다.

그림7 ETF 투자 종목 시가총액 합산: KOSPI vs KOSDAQ



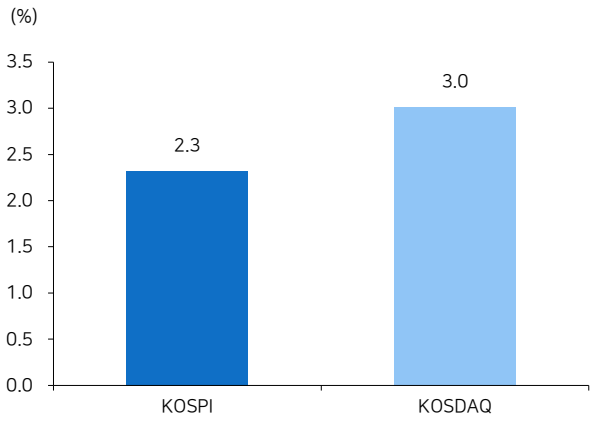
자료: FnGuide. 메리츠증권 리서치센터

그림8 ETF 총 투자 금액 합산: KOSPI vs KOSDAQ



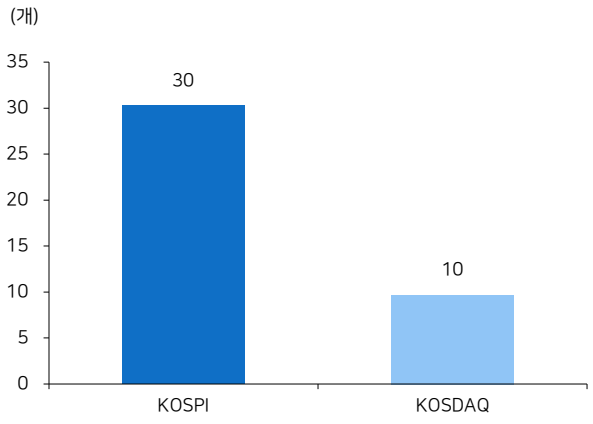
주: ETF 기초자산이 국내인 경우만 한함
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림9 ETF 투자 비중: KOSPI vs KOSDAQ



주: ETF 투자 비중 = ETF 총 투자 금액/시가총액
자료: FnGuide. 메리츠증권 리서치센터

그림10 투자 ETF 평균 개수: KOSPI vs KOSDAQ



주: ETF 익스포져 비중 = ETF 총 투자 금액/시가총액
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

정책적 모멘텀에도 불구하고 연초 약세를 보였던 KOSDAQ 종목 중 테마 ETF 수급 강세를 기대할 수 있는 종목은 전체 시장과 무관하게 좋은 흐름을 이어갈 수 있다. 다만 경계해야 할 부분은 최근 강세를 보였던 업종인 반도체, 기계, 상사/자본재 등에서 전체 시가총액 대비 ETF 투자 비중이 6~10%로 높은 비중을 보이는 종목이 목격된다는 점이다.

한편으로는 ETF 개인 매수세가 지속될 경우 패시브 수급 모멘텀에 따른 수혜를 입을 수 있다는 점은 투자 포인트로 볼 수도 있으나, 개별 기업 펀더멘털/수급과는 무관하게 패시브 자금 플로우에 의한 수급 변동성이 일어날 수 있어 해당 종목 투자에는 보다 더 신중해야 한다는 소견이다.

표3 시가총액 대비 ETF 노출도 상위 기업

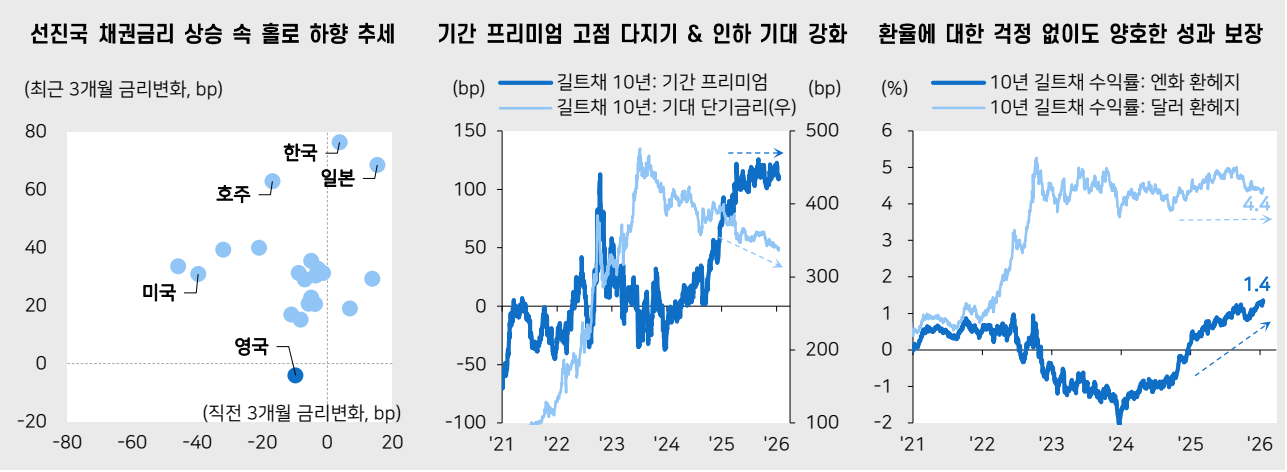
Code	Name	상장시장	업종	시가총액 (십억원)	ETF 투자금액 (십억원)	ETF편입수 (개)	ETF 투자 비중 (%)	수익률(%)		
								1D	1W	1M
A039030	이오테크닉스	KOSDAQ	반도체	3,567	494	50	13.8	1.0	-6.9	17.9
A058470	리노공업	KOSDAQ	반도체	4,916	664	69	13.5	0.3	0.2	8.7
A240810	원익IPS	KOSDAQ	반도체	3,671	495	48	13.5	3.2	-1.4	34.0
A348340	뉴로메카	KOSDAQ	기계	1,071	143	7	13.3	23.1	111.8	246.4
A000990	DB하이텍	KOSPI	반도체	3,685	469	52	12.7	6.6	10.3	38.3
A403870	HPSP	KOSDAQ	반도체	2,826	329	56	11.6	-2.8	-3.7	14.5
A357780	솔브레인	KOSDAQ	반도체	2,407	255	50	10.6	9.7	20.0	32.4
A042700	한미반도체	KOSPI	반도체	16,403	1,595	112	9.7	0.1	-3.2	47.9
A005290	동진쎄미켐	KOSDAQ	반도체	2,028	194	50	9.6	2.7	0.3	9.3
A101490	에스앤에스텍	KOSDAQ	반도체	1,425	125	38	8.8	-0.6	4.6	45.8
A122870	와이지엔터테인먼트	KOSDAQ	미디어,교육	1,308	107	36	8.2	-3.1	1.2	7.1
A121600	나노신소재	KOSDAQ	화학	629	49	22	7.7	-1.9	3.1	-4.0
A089030	테크윙	KOSDAQ	반도체	1,732	131	38	7.5	-16.3	-19.6	-4.6
A067310	하나마이크론	KOSDAQ	반도체	1,726	127	37	7.4	-0.2	-10.1	11.1
A030000	제일기획	KOSPI	미디어,교육	2,404	176	114	7.3	0.2	0.2	-9.5
A033100	제룡전기	KOSDAQ	기계	659	46	32	7.0	-2.1	5.2	9.9
A319660	피에스케이	KOSDAQ	반도체	1,160	79	44	6.8	-1.3	-7.4	26.0
A348370	엔켐	KOSDAQ	IT가전	1,379	90	32	6.5	-4.0	-5.3	-3.4
A001120	LX인터내셔널	KOSPI	상사,자본재	1,459	95	42	6.5	-4.5	5.0	9.6
A056080	유진로봇	KOSDAQ	기계	1,178	75	14	6.4	8.9	71.0	137.8

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

오늘의 차트

김영준 연구원

대외역풍 속 버티고 있는 길트채



주: (좌) 선진국 21개국의 10년물 국채를 대상, (중) 텀프리미엄은 ACM 모델 기준, (우) 연율화한 3개월 스왑레이트를 사용하여 계산
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

연초부터 선진국 채권금리의 상승 압력이 가중되고 있다. 그런데 유독 영국은 다른 흐름을 보이고 있다. 영국 국채를 지칭하는 길트채는 이번 달 1년여 만에 최저치로 떨어졌었다. 불과 작년 상반기만 해도 통화정책상 완화 사이클이었지만, 길트채 금리는 오히려 횡보를 했다. 유럽에서 영국이 인플레이션 둔화 속도가 가장 느렸으며, 대내 정치불안으로 인한 높은 재정 불확실성까지 중첩되었기 때문이다.

그런데 작년말부터 인플레가 둔화되는 조짐이 나타나면서, 더 큰 폭의 금리인하가 가능할 것이라는 관측이 부각되었다. 동시에 '26년 예산안을 합의하는 과정에서 증세를 단행해 재정 노이즈를 잠재웠다. 또한, 실업률이 5.1%까지 치솟아 있다. 미국과 달리 영국은 생산성 기울기가 완만해 노동시장의 냉각이 곧장 성장률 하락으로 직결될 수 있다.

즉, 기간 프리미엄이 안정되고 타 선진국 대비 추가인하 여력이 남아있어 길트채는 강세를 나타냈다(금리하락). 한편 길트채는 해외 투자자 입장에서도 투자유인이 존재한다. 환헤지를 한 수익률이 점차 개선되거나(일본 투자자) 자국 국채보다 기대 수익률이 높기 때문이다(미국 투자자). 특히 일본 보험사 등은 일본 국채금리 급등 때문에 비교적 상황이 괜찮은 길트채 비중을 늘릴 개연성이 존재한다.

향후에도 길트채에 우호적인 재료는 산재해 있다. 1) 물가 안정세 진입 및 두 차례 인하 내러티브 지속, 2) 금리하락에 따른 이자비용 경감 → 재정여력 확보 선순환, 3) 재정조달시 단기국채 발행 확대, 4) 유동성 위축에 따른 QT 속도 조절, 5) 헤지펀드 관련 제도개선을 통한 국채변동성 완화 등이다. 현재 대외금리 상승 영향 및 현 정부의 리더십 입증 과제(5월 지역선거)가 남아있어 당장 랠리를 단언하기 어렵지만, 영국은 과거부터 재정 우려를 겪어와 상대적으로 문제해결 의식이 높다. 실제 재정 건전화가 진전을 보이고 있어 길트채의 모멘텀은 유효할 전망이다.

칼럼의 재해석

이수정 연구위원

Retail Crowd's Buying Power Signals More Gains for Stocks (Bloomberg)

단기적으로 개인투자자의 강한 매수세는 시장 하방지지력을 제공한다. 조정 시 빠른 저가 매수 유입으로 하락 폭이 제한될 가능성이 높기 때문이다. 또한 역사적으로 S&P500과 KOSPI 모두 1월 주가 수익률 상위 업종이 2~6월까지 높은 수익률을 보여준 경향이 존재하기에 연초 개인투자자의 매수 시그널은 1월 효과와 결합해 상승 모멘텀을 강화할 수 있다. 추가적으로 개인의 순매수 증가를 기대할 수 있는 부분은 (1) ETF 시장의 성장, (2) 퇴직연금발 머니무브로 실적배당형 퇴직연금 적립금 비중이 증가하는 가운데 운용액 중 상당 부분을 차지하는 집합투자증권 규모도 빠르게 증가할 것으로 추정된다. ETF로 구성된 실적배당형으로의 자금 이동 추세는 개인 매수세에 동력을 더 가할 수 있을 것으로 전망한다.

더 오를 수 있나요?

참고한 Bloomberg 칼럼에서는 미국 주식이 얼마나 더 상승할 수 있을지 의문을 제기하는 회의론자에게 현재 시장의 지배적 동력 중 하나는 확고한 매수세를 보이고 있는 개인투자자들에 있다고 설명한다. 연초 이후 4거래일 간 개인투자자들은 ETF를 통해 약 101억 달러의 미국 주식을 매수했는데, 이는 12개월 주간 평균인 65억 달러를 크게 상회하는 수준이라고 JPMorgan 데이터는 설명하고 있다. '25년 5월부터 개별주식 거래는 다소 냉각되었지만 ETF 매수는 지속되어 전체 주식 수요를 높은 수준으로 유지하는데 기여하고 있다고 진단했다.

단기적으로 개인투자자의 강한 매수세는 시장 하방지지력을 제공한다. 조정 시 빠른 저가 매수 유입으로 하락 폭이 제한될 가능성이 높기 때문이다. 또한 역사적으로 S&P500과 KOSPI 모두 1월 주가 수익률 상위 업종이 2~6월까지 높은 수익률을 보여준 경향이 존재하기에 연초 개인투자자의 매수 시그널은 1월 효과와 결합해 상승 모멘텀을 강화할 수 있다.

칼럼의 요지를 KOSPI 지수에 적용해 수급측면에서 KOSPI가 상승 기조를 이어갈 수 있을지 분석해봤다.

그림1 **미국 개인 투자자들의 월별 ETF 순매수 규모 추이**

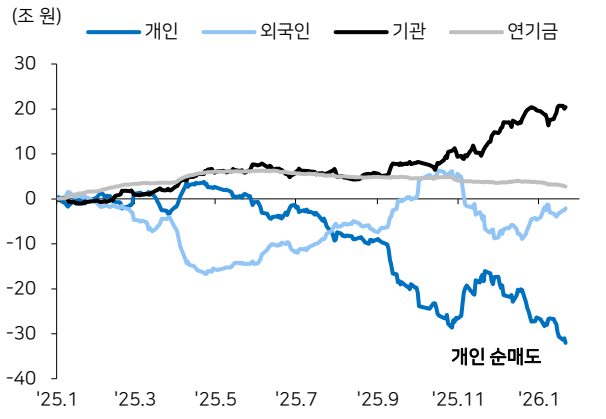
자료: JP Morgan

(1) KOSPI 랠리와 동행한 금융투자 순매수. 본질은 개인 ETF 순매수

'25~'26년 현재 투자자별 누적 수급현황을 살펴보면 금융투자의 순매수(34.1조 원)가 KOSPI 랠리를 이끌었다. 개별 종목의 금융투자 순매수는 1) 증권사 고유자금의 방향성 베팅과 2) ETF 설정 3) 헤지·현선물 차익거래로 볼 수 있다. 금융투자 순매수의 주요 요인은 ETF 유동성 공급 과정에서 발생한 것으로 분석된다. 증권사가 주로 담당하는 LP(유동성공급자) 및 AP(지정참여자)는 ETF 가격과 순자산가치 간 괴리를 막기 위해 수급을 조절한다. 이 과정에서 개인투자자의 ETF 매수 시 LP 및 AP의 기초자산 매수로 이어진다.

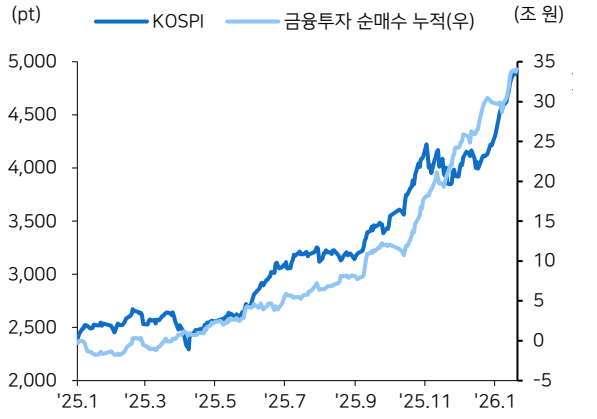
ETF 투자자별 거래실적을 보면 개인은 '25년 +35.2조 원을 '26년 YTD로는 약 6조 원을 순매수했다. KOSPI 투자자별 수급 추이에 해당 거래실적을 반영하면 개인은 순매수로 전환된다. 주목할 부분은 '26년 YTD ETF 순매수액은 '20년, '22년, '23년 연간 순매수액을 넘어섰으며 현재 추세가 이어진다는 가정 하 전년비 2배 성장도 가능할 수 있다.

그림2 KOSPI 투자자별 수급 추이



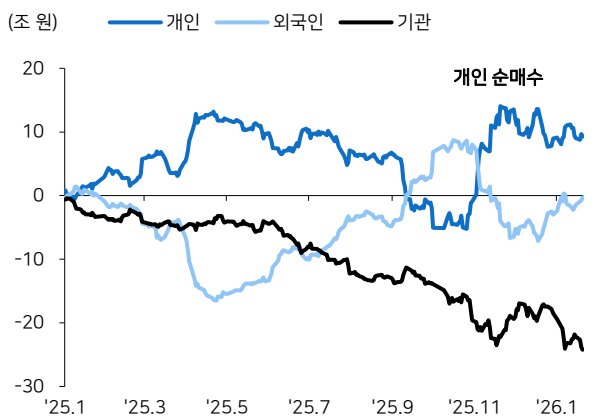
자료: FnGuide, KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림3 KOSPI 랠리와 금융투자 순매수



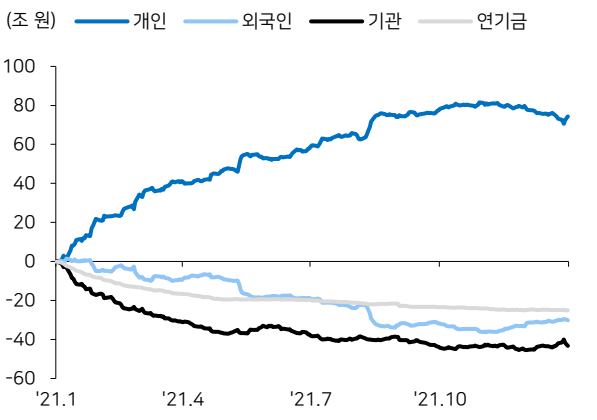
자료: FnGuide, KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림4 KOSPI 투자자별 수급 추이 – ETF, ETN 포함



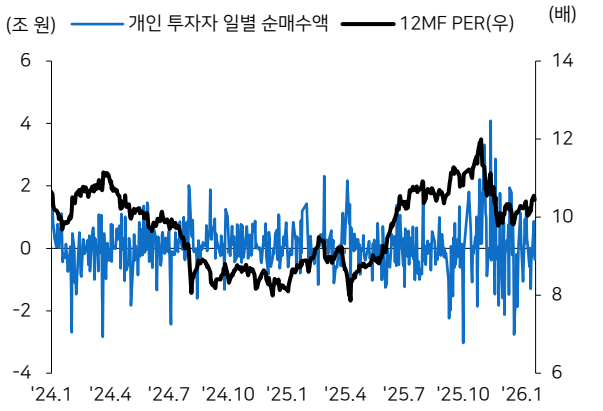
자료: FnGuide, KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림5 KOSPI 투자자별 수급 추이 – 2021년



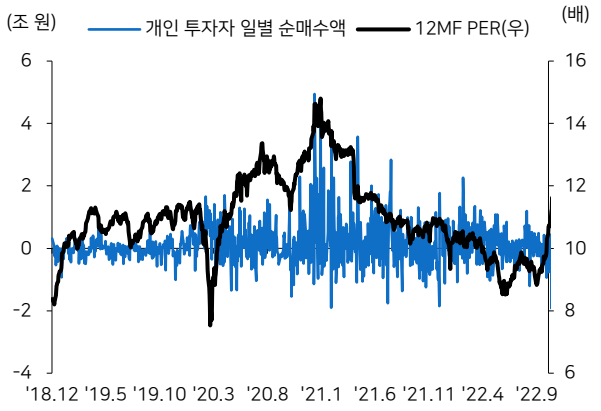
자료: FnGuide, KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림6 KOSPI 12MF PER 고점 및 개인 순매수액 ('24~현재)



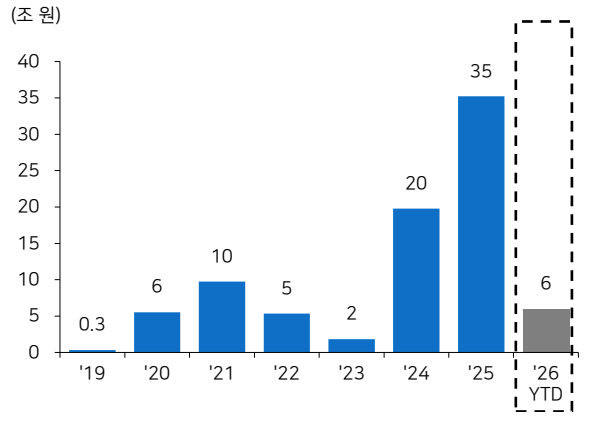
자료: FnGuide, KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림7 KOSPI 12MF PER 고점 및 개인 순매수액 ('19~'22)



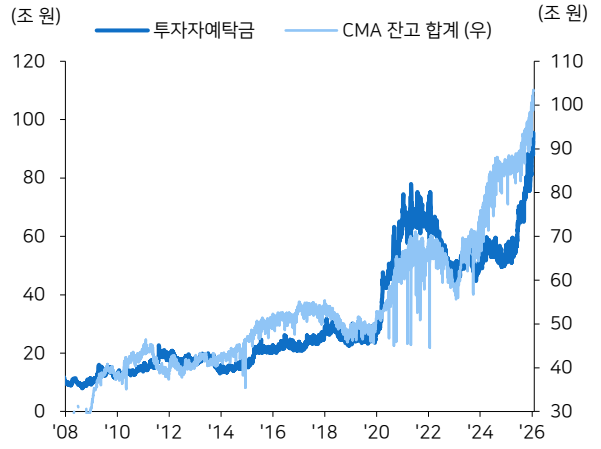
자료: FnGuide, KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림8 개인 투자자 연도별 ETF 순매수 규모



자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

그림9 투자자예탁금 및 CMA 잔고 추이



자료: 금융투자협회, 메리츠증권 리서치센터

표1 ETF 투자자별 거래실적

투자자	순매수 금액(원) - 2025년	순매수 금액(원) - 2026년 1/1 ~ 1/21
- 금융투자	**-53,688,910,921,598**	**-9,543,216,759,289**
- 보험	266,115,879,051	524,939,020,934
- 투신	3,266,096,941,499	865,590,251,224
- 사모	1,301,725,539,015	151,099,499,947
- 은행	10,694,212,792,017	1,834,965,886,854
- 기타금융	456,586,196,134	12,841,012,020
- 연기금 등	-382,477,950,001	-229,974,120,658
기관합계	-38,086,651,523,883	-6,383,755,208,968
기타법인	1,211,886,069,823	268,586,470,576
개인	**35,212,540,720,297**	**5,988,475,760,492**
외국인	1,498,515,688,724	98,392,347,855
기타외국인	163,709,045,039	28,300,630,045

자료: KRX, 메리츠증권 리서치센터

(2) 퇴직연금

'24년말 기준 퇴직연금적립액은 432조 원을 기록하며 처음으로 400조 원을 돌파했다. 최근 10년 연평균성장률은 14.4%로 평균성장률 대입 시 '25년말 적립금은 494조 원으로 추정된다.

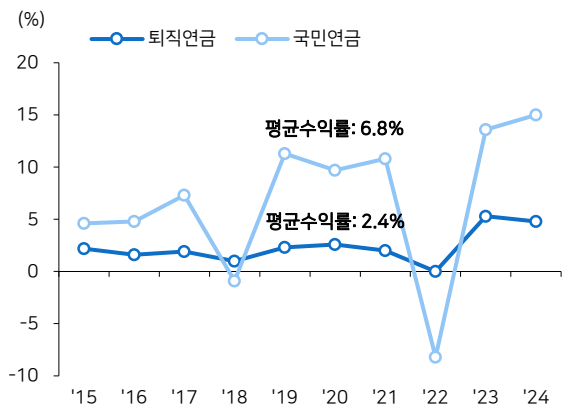
자본시장연구원에 따르면 국민연금과 퇴직연금의 최근 10년 평균 수익률은 6.8%와 2.4%로 약 3배 가량 차이가 난다. 이는 퇴직연금의 운용방법에 기인, 자금의 80% 이상이 원리금보장형에 가입되어 있기 때문이다. 원리금보장형의 투자풀은 주로 예적금, 원리금보장·연동형 보험상품, 기타채권으로 이뤄져 있는데 안정성은 높지만 높은 수익률을 기대하기는 어렵다.

주목할 부분은 제도유형별로 DB형이 차지하는 비중이 계속해서 줄고 있으며, 운용방법에서도 원리금보장형에서 실적배당형 비중 증가 추세가 확인된다. 이는 고수익 추구형 투자자들이 증가하면서 변화를 미친 것으로 분석된다.

원리금보장형과 실적배당형은 수익률에서 뚜렷한 차이가 발생한다. DC형 기준 '24년 수익률 각각 3.47%, 6.51% / '23년 수익률 각각 3.58%, 13.82%로 투자풀에 따른 수익률 격차가 발생하고 있다. 실적배당형 퇴직연금 적립금 비중이 증가하는 가운데 운용액 중 상당 부분을 차지하는 집합투자증권 규모도 빠르게 증가할 것으로 추정된다.

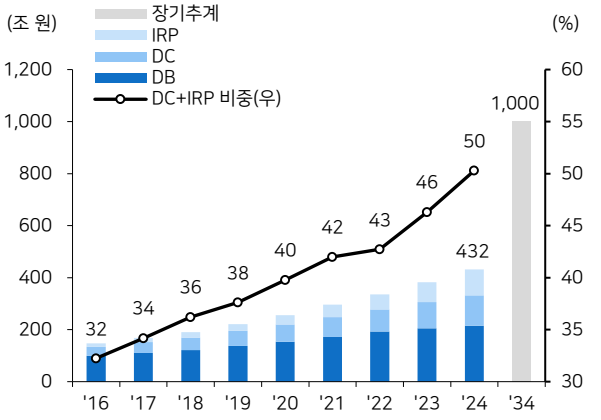
집합투자증권 운용현황을 살펴보면 제도유형별 주식형+주식혼합형 비중은 DB(12%), DC(63%), IRP(65%)로 ETF로 구성된 실적배당형으로의 자금 이동 추세는 개인 매수세에 동력을 더 가할 수 있을 것으로 전망한다.

그림10 국민연금 vs 퇴직연금 수익률 비교



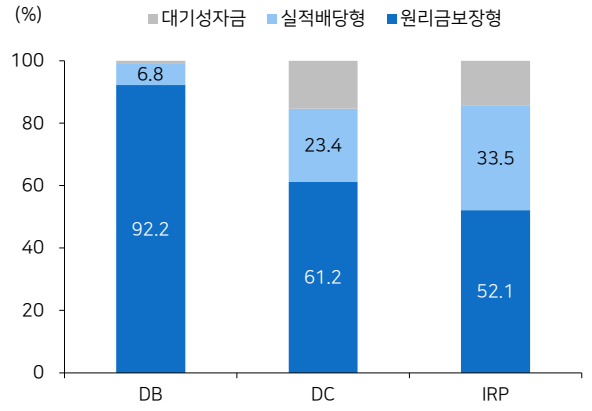
자료: 자본시장연구원, 메리츠증권 리서치센터

그림11 퇴직연금 적립금 추이



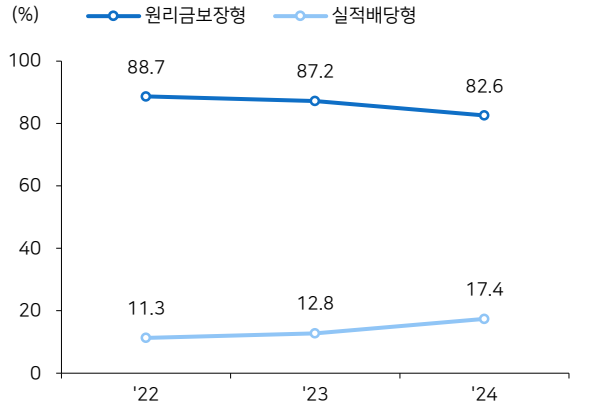
자료: 자본시장연구원, 금융감독원, 메리츠증권 리서치센터

그림12 퇴직연금 제도유형별 운용방법 비중



자료: 금융감독원, 메리츠증권 리서치센터

그림13 원리금보장형 및 실적배당형 비중 추이



자료: 금융감독원, 메리츠증권 리서치센터

표2 제도유형별 적립금 운용 현황

	구분 (단위: 억원, %)	DB		DC		기업형 IRP		개인형 IRP		합계	
		금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중
원리금보장	예적금(은행)	583,563	27.2	412,453	35.3	7,165	49.3	263,688	26.7	1,266,870	29.3
	예적금(저축은행)	35,634	1.7	77,519	6.6	1,042	7.2	122,296	12.4	236,492	5.5
	예적금(우체국)	18,682	0.9	8,604	0.7	68	0.5	15,200	1.5	42,554	1.0
	예탁금(한증금)	18,056	0.8	10,237	0.9	44	0.3	11,975	1.2	40,313	0.9
	금리확정형(보험)	1,001,743	46.7	146,416	12.5	364	2.5	53,971	5.5	1,202,493	27.9
	금리연동형(보험)	4,933	0.2	36,318	3.1	258	1.8	9,339	0.9	50,848	1.2
	국채	1,298	0.1	9,675	0.8	13	0.1	17,351	1.8	28,338	0.7
	통안증권	-	0.0	-	0.0	-	-	-	-	-	-
	기타정부보증채	-	0.0	-	0.0	-	-	615	0.1	619	0.0
	원리금보장형 ELB	311,320	14.5	12,464	1.1	34	0.2	17,679	1.8	341,496	7.9
	RP	2,021	0.1	1,858	0.2	4	0.0	1,659	0.2	5,540	0.1
	발행어음 및 표지어음	516	0.0	190	0.0	-	-	338	0.0	1,044	0.0
	소계	1,977,766	92.2	715,734	61.2	8,992	61.9	514,111	52.1	3,216,607	74.5
실적배당	실적배당형 보험	794	0.0	6,234	0.5	15	0.1	1,666	0.2	8,709	0.2
	집합투자증권	129,975	6.1	233,124	19.9	2,027	13.9	278,433	28.2	643,559	14.9
	회사채 등	15,260	0.7	34,284	2.9	44	0.3	50,588	5.1	100,177	2.3
	소계	146,029	6.8	273,642	23.4	2,086	14.4	330,688	33.5	752,445	17.4
	대기성자금	21,944	1.0	180,309	15.4	3456	23.8	142,243	14.4	347,953	8.1
	합계	2,145,739	100	1,169,685	100	14,534	100	987,041	100	4,317,005	100

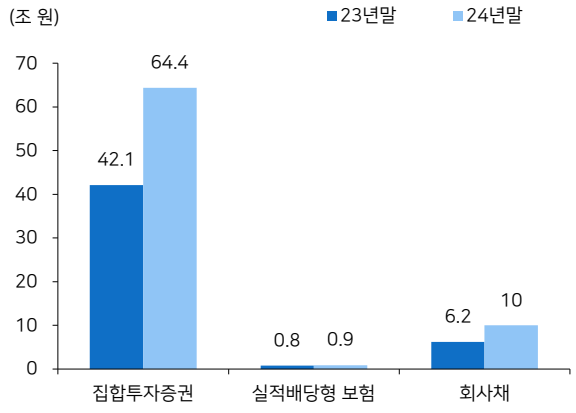
자료: 고용노동부, 메리츠증권 리서치센터

표3 제도유형별 집합투자증권 운용 현황

구분 (단위: 억원, %)		DB		DC		기업형 IRP		개인형 IRP		합계	
		금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중	금액	비중
증권 집합 투자 증권	주식형	6,283	4.8	106,279	44.4	635	31.1	111,632	39.9	224,830	34.5
	주식혼합형	7,671	5.9	33,530	14.0	446	21.9	57,062	20.4	98,709	15.1
	채권혼합형	15,542	11.9	44,491	18.6	582	28.5	38,310	13.7	98,926	15.2
	채권형	84,102	64.3	35,178	14.7	243	11.9	49,337	17.6	168,860	25.9
	기타	2,567	2.0	1,974	0.8	18	0.9	1,857	0.7	6,416	1.0
	소계	116,166	88.8	221,452	92.5	1,925	94.3	258,198	92.2	597,741	91.6
부동산집합투자증권		1,540	1.2	153	0.1	1	0.0	302	0.1	1,996	0.3
특별자산집합투자증권		145	0.1	232	0.1	1	0.0	157	0.1	535	0.1
혼합집합투자증권		12,918	9.9	17,520	7.3	115	5.6	21,444	7.7	51,997	8.0
합계		130,768	100	239,357	100	2,041	100	280,101	100	652,269	100

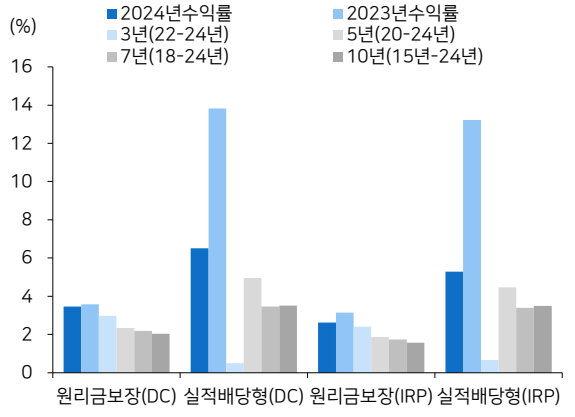
자료: 고용노동부, 메리츠증권 리서치센터

그림14 실적배당형 중 집합투자증권 비중 약 87%



자료: 금융감독원, 메리츠증권 리서치센터

그림15 DC / IRP 운용 방법별 수익률 비교



자료: 근로복지공단, 메리츠증권 리서치센터

원문: *Retail Crowd's Buying Power Signals More Gains for US Stocks (Bloomberg)*